



INOVASI

JURNAL ILMIAH ILMU MANAJEMEN

P-ISSN 2356-2005

E-ISSN 2598-4950

MERGER DAN AKUISISI, DAMPAKNYA PADA LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, AKTIVITAS, DAN SOLVABILITAS: BUKTI DARI BURSA EFEK INDONESIA

Rheza Gozali^{*)}, Rosinta Ria Panggabean^{**)}Email: ¹rliegozali@gmail.com, ²rosinta_ria_panggabean@binus.ac.id

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah merger dan akuisisi memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia dengan cara mengukur rasio-rasio keuangannya antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Subjek penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi dalam periode 2012 – 2013. Periode observasi data adalah 1 tahun sebelum merger dan akuisisi dan hingga 4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Total sampel yang diambil adalah 25 perusahaan menggunakan pendekatan purposive sampling. Metode analisa data yang digunakan adalah Wilcoxon Signed Rank Test. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dampak dari merger dan akuisisi terlihat pada Profitability Ratio, Solvability Ratio, dan Asset Turnover Ratio. Hasil tersebut menunjukkan bahwa adanya perubahan yang signifikan pada kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah kegiatan merger dan akuisisi.

Kata kunci: Akuisisi, Bursa Efek Indonesia, Kinerja Keuangan, Merger, Rasio Keuangan

ABSTRACT

The purpose of this study is to test whether merger and acquisition affect the financial performance of companies in Indonesia by measuring the financial ratios of the companies. The study was conducted on the company listed on Indonesian Stock Exchange which performs merger and acquisition in the year 2012 to 2013. The data observation period is 1 year before merger and acquisition and 4 years after merger and acquisition. Total of sample taken is 25 companies, with purposive sampling approach. The analysis technique used is Wilcoxon Signed Rank Test. The result of this study suggest that the effect of merger and acquisition appears on Profitability Ratio, Solvability Rasio, and Asset Turnover Ratio. The result suggest that there is a significant difference in company financial performance before and after merger and acquisition.

Keywords: Acquisition, Financial Performance, Financial Ratio, Indonesia Stock Exchange, Merger

^{*)} ¹Accounting Department, Faculty of Economics and Communication, Bina Nusantara University, Jakarta, Indonesia 11480

^{**)} ²Accounting Department, Faculty of Economics and Communication, Bina Nusantara University, Jakarta, Indonesia 11480

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pada era globalisasi sekarang ini, dunia usaha semakin lama semakin berkembang, dan persaingan dalam jenis produk, mutu produk, maupun pemasarannya semakin ketat dengan masuknya produk-produk dari luar negeri dan juga dengan semakin bertumbuhnya perekonomian di Indonesia melalui *startup – startup* yang *men-disrupt* pasar. Hal ini menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi bisnis agar dapat meningkatkan kinerja dan mempertahankan keberadaan atau eksistensinya. Dalam situasi tumbuh dan berkembang ini, perusahaan dapat melakukan penggabungan usaha sebagai salah satu cara untuk

meningkatkan kinerja perusahaan. Penggabungan usaha dapat dilakukan dengan berbagai macam cara yang didasarkan pada alasan dan pertimbangan seperti untuk meningkatkan dana, menambah keterampilan manajemen, meningkatkan teknologi yang dimiliki perusahaan, pertimbangan hukum, pertimbangan pajak, dan lain-lain.

Pada umumnya penggabungan usaha dilakukan dalam bentuk merger dan akuisisi. Menurut Ross et al. (2008), merger adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih dimana perusahaan pengakuisisi mempertahankan nama dan identitasnya, dan melakukan akuisisi pada semua aset dan liabilitas dari perusahaan yang diakuisisi. Perusahaan yang merupakan hasil merger akan mewarisi seluruh aset dan hutang dari perusahaan pembentuknya. Sedangkan menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 22, akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aset neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aset tertentu, mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham. Merger dan akuisisi biasanya dilakukan untuk memperluas jangkauan perusahaan, meningkatkan efisiensi, menghindari perusahaan dari kebangkrutan, meningkatkan kinerja laporan keuangan, meningkatkan visibilitas pasar, memperluas segmen baru, atau meraih pangsa pasar.

Bergabungnya perusahaan diharapkan dapat menunjang aktivitas usaha dan memberikan nilai tambah atau sinergi. Sinergi adalah kondisi dimana penggabungan dua perusahaan atau lebih akan memberikan nilai perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan nilai perusahaan yang berjalan sendiri dan terpisah (Ross et al. 2008). Gitman (2012) lebih lanjut mengatakan bahwa merger dan akuisisi diharapkan dapat menekan atau mengurangi biaya dan dapat meningkatkan pendapatan yang lebih besar dibanding jika perusahaan berdiri sendiri. Sinergi yang terdapat dalam merger dan akuisisi tampak jelas ketika perusahaan yang melakukan merger berada dalam bisnis yang sama karena fungsi dan tenaga kerja yang berlebihan dapat dihilangkan. Sinergi bukan menjadi satu-satunya alasan yang signifikan untuk melakukan merger dan akuisisi, tetapi pada saat yang bersamaan, sinergi menjadi sebuah standar pengukuran yang esensial mengenai suatu keberhasilan atau kegagalan (Kui dan Shu-cheng, 2011). Bagi perusahaan yang memiliki likuiditas dan terdesak oleh kreditur, keputusan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang kuat akan menyelamatkan perusahaan dari masalah kebangkrutan.

Kinerja keuangan adalah suatu ukuran seberapa baik atau tidak suatu perusahaan dapat menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba, sehingga dapat digunakan untuk membandingkan dengan perusahaan-perusahaan sejenis di industri yang sama atau dapat dibandingkan dengan rata-rata industri. Laporan keuangan memberikan manfaat kepada para pengguna jika laporan tersebut dianalisis lebih lanjut sebelum digunakan sebagai alat bantu pembuatan keputusan. Terdapat bentuk dasar dalam laporan keuangan seperti Laporan Laba Rugi, Laporan Posisi Keuangan, Laporan Perubahan Ekuitas, dan Laporan Arus Kas. Penetapan target serta standar, manajemen menginterpretasikan kinerja keuangan atau dapat diolah dalam bentuk analisis rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan dapat digunakan untuk mengukur kinerja dan tingkat efisiensi perusahaan, karena mampu menjelaskan apakah terjadi peningkatan atau penurunan pada kinerja keuangan perusahaan.

Narti Kristiyanti (1999) dalam Tutik (2009:7) meneliti tentang pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan pengakuisisi. Tujuannya untuk mengetahui kinerja perusahaan yang

melakukan akuisisi (akuisitor), membandingkan kinerja perusahaan akuisitor pada tahun sebelum terjadinya akuisisi dengan periode sesudahnya. Oleh sebab itu, dalam melakukan penelitian mengenai ada tidaknya pengaruh merger dan akuisisi dengan melihat kinerja keuangan perusahaan dirasa cukup tepat.

Pada penelitian sebelumnya, sektor yang diteliti adalah perusahaan publik, seperti yang dilakukan oleh Putri Novaliza, Atik Djajanti (2013) "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia (Periode 2004 – 2011)" yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan kecuali pada return on total assets dari 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Dengan adanya penelitian diatas, penelitian ini akan meneliti dan mempertimbangkan perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan kegiatan merger dan akuisisi dalam periode 2012 – 2013 dan membandingkan kinerja keuangan 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.

B. Rumusan masalah

1. Apakah terdapat perbedaan *current ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan *quick ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
3. Apakah terdapat perbedaan *debt to asset ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
4. Apakah terdapat perbedaan *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
5. Apakah terdapat perbedaan *inventory turnover ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
6. Apakah terdapat perbedaan *asset turnover ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
7. Apakah terdapat perbedaan *return on total asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
8. Apakah terdapat perbedaan *return on common equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
9. Apakah terdapat perbedaan *net profit margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
10. Apakah terdapat perbedaan *operating profit margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

C. Hipotesis Penelitian

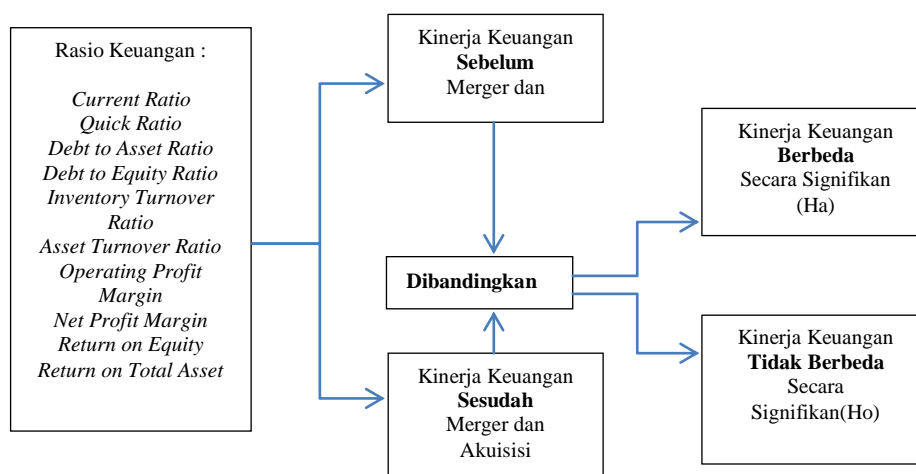
Merger adalah penggabungan dua perusahaan menjadi satu, dimana perusahaan yang mengambil alih semua assets dan liabilities dari perusahaan yang diambil alih. Sedangkan akuisisi adalah pengambil-alihan sebuah perusahaan dengan membeli saham atau aset dari perusahaan tersebut. Salah satu cara untuk mengukur keberhasilan merger dan akuisisi adalah dengan membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi menggunakan rasio-rasio keuangan, seperti rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan ratio profitabilitas. Menurut Novaliza, P., dan Djajanti, A. (2013) bahwa merger dan akuisisi secara parsial berpengaruh secara signifikan, yaitu pada return on total assets yang mengalami perubahan signifikan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi terjadi. Hal ini diperkuat oleh penelitian Gunawan, K. H., dan Sukartha, I. M. (2013), yang menyimpulkan bahwa secara parsial, perubahan terjadi pada Return on Equity Ratio untuk periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi serta Debt to Asset Ratio untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Pada penelitian Wangi, C., Meta, A., dan Prasetyono, P. (2011), juga menyebutkan bahwa sesudah merger dan akuisisi terjadi, kinerja keuangan perusahaan yang

diukur oleh Asset Turnover Ratio mengalami peningkatan, sedangkan Net Profit Margin dan Return on Total Assets mengalami penurunan setelah merger dan akuisisi.

Berdasarkan penjelasan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1: Kinerja keuangan berbeda secara signifikan pada rasio keuangan yang ditunjukkan oleh Current Ratio antara sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi.
- H2: Kinerja keuangan berbeda secara signifikan pada rasio keuangan yang ditunjukkan oleh Quick Ratio antara sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi.
- H3: Kinerja keuangan berbeda secara signifikan pada rasio keuangan yang ditunjukkan oleh Debt to Asset Ratio antara sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi.
- H4: Kinerja keuangan berbeda secara signifikan pada rasio keuangan yang ditunjukkan oleh Debt to Equity Ratio antara sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi.
- H5: Kinerja keuangan berbeda secara signifikan pada rasio keuangan yang ditunjukkan oleh Inventory Turnover Ratio antara sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi.
- H6: Kinerja keuangan berbeda secara signifikan pada rasio keuangan yang ditunjukkan oleh Asset Turnover Ratio antara sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi.
- H7: Kinerja keuangan berbeda secara signifikan pada rasio keuangan yang ditunjukkan oleh Return on Total Assets antara sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi.
- H8: Kinerja keuangan berbeda secara signifikan pada rasio keuangan yang ditunjukkan oleh Return on Equity antara sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi.
- H9: Kinerja keuangan berbeda secara signifikan pada rasio keuangan yang ditunjukkan oleh Net Profit Margin antara sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi.
- H10: Kinerja keuangan berbeda secara signifikan pada rasio keuangan yang ditunjukkan oleh Operating Profit Margin antara sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi.

D. Model Penelitian



Gambar 1 : Model Penelitian

II. LANDASAN TEORITIS

Signaling Theory (Teori Sinyal) merupakan teori yang menyatakan adanya dorongan yang dimiliki oleh para manajer perusahaan yang memiliki informasi yang baik mengenai

perusahaan, sehingga para manajer akan terdorong untuk dapat menyampaikan informasi mengenai perusahaan tersebut kepada para calon investor, yang bertujuan agar perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut melalui sinyal dalam pelaporan pada laporan tahunan perusahaan (Leland dan Pyle dalam Ranitasari, R.R., 2017). Informasi yang disampaikan oleh manajemen perusahaan tersebut dapat berupa laporan keuangan dimana informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor dipasar modal sebagai alat analisis yang akan digunakan untuk pengambilan keputusan investasi.

Teori *signaling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik sinyal yang dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Pensinyalan merupakan usaha manajemen untuk memiliki informasi lebih ketimbang investor (*asymmetric information*) tetapi berusaha untuk menyajikannya pada investor guna meningkatkan keputusan investasi, sehingga dapat diperoleh *good news* dan *bad news* mengenai tindakan manajemen terkait dengan kondisiperusahaan dan keputusan investasi.

Merger adalah salah satu strategi perusahaan dalam mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. Merger dapat dikatakan serupa dengan konsolidasi tetapi perusahaan pengakuisisi mempertahankan nama dan identitas serta mengakuisisi semua aset dan kewajiban dari perusahaan yang diakuisisi. Menurut Eliya dan Pardi (2013), merger adalah penggabungan dua usaha atau lebih dengan cara pengalihan aktiva dan kewajiban suatu perusahaan ke perusahaan lain. Mergermenurut Henry Faizal Noor (2009:242) dalam Fahlevi (2011) mengatakan yakni peleburan dua perusahaan atau lebih menjadi satu perusahaan yang baru. Definisi merger menurut Fahlevi (2011:22) bahwa merger berasal dari bahasa latin yang berarti bergabung bersama atau berkombinasi sehingga menyebabkan hilangnya identitas perusahaan yang di merger. Moin (2007) dalam Nugroho (2010) menyatakan bahwa merger adalah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya. Pada dasarnya merger adalah penggabungan dua badan (perusahaan) yang kemudian akan hanya ada satu badan usaha yang masih tetap berdiri sebagai satu kesatuan hukum, sementara perusahaan yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar, sehingga dari pengertian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa merger merupakan penggabungan usaha dengan cara satu perusahaan membeli perusahaan lain yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang bertahan, sedangkan perusahaan yang dibelinya tersebut menjadi anak perusahaannya atau dibubarkan.

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *aquisition* (Inggris), makna harafiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu obyek untuk ditambahkan pada sesuatu atau obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Menurut Eliya dan Pardi (2013), Akuisisi adalah penggabungan usaha dimana perusahaan pengakuisisinya memperoleh kembali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai berikut "Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh

badan hukum atau orang perseroan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.” Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 mendefinisikan akuisisi dari perspektif akuntansi berikut ini “Akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.”

Ratio kinerja keuangan merupakan alat analisis yang digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan dan meninjau kinerja manajemen dalam suatu periode tertentu. Analisis rasio keuangan menggunakan data laporan keuangan yang telah ada sebagai dasar penilaiannya. Meskipun didasarkan pada data dan kondisi masa lalu, analisis rasio keuangan dimaksudkan untuk menilai resiko dan peluang pada masa yang akan datang. Hasil analisis tersebut biasanya digunakan oleh para investor dan kreditor untuk membuat keputusan atau pertimbangan.

Rasio kinerja keuangan perusahaan dapat diklasifikasikan kedalam 4 kelompok:

1. Rasio Likuiditas (*liquidity ratios*), yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.
2. Rasio Solvabilitas (*leverage atau solvency ratios*), yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Rasio Aktivitas (*activity ratios*), yang menunjukkan tingkat efektifitas penggunaan aktiva atau kekayaan perusahaan.
4. Rasio Profitabilitas dan Rentabilitas (*profitability ratios*), yang menunjukka tingkat imbalan atau perolehan (keuntungan) dibanding penjualan atau aktiva.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Rasio Kinerja Keuangan	Rumus
Rasio Likuiditas	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{current asset}}{\text{current liability}}$ $\text{Quick Ratio} = \frac{\text{current asset} - \text{inventory}}{\text{current liability}}$
Rasio Solvabilitas	$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{total liability}}{\text{total asset}}$ $\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total liability}}{\text{equity}}$
Rasio Aktivitas	$\text{Inventory Turnover Ratio} = \frac{\text{cost of goods sold}}{\text{inventory}}$ $\text{Asset Turnover Ratio} = \frac{\text{sales}}{\text{total asset}}$
Rasio Profitabilitas	$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{operating profit}}{\text{sales}}$ $\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{net profit}}{\text{sales}}$ $\text{Return on Equity} = \frac{\text{net income}}{\text{equity}}$ $\text{Return on Total Assets} = \frac{\text{net income}}{\text{total asset}}$

III. METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah penilaian kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi pada perusahaan di sektor utama yang terbagi menjadi sembilan sektor dan sub-sektor lainnya. Penilaian kinerja keuangan ini bersumber dari laporan keuangan tahunan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini menganalisis dan memprediksi pengaruh merger dan akuisisi terhadap performa perusahaan dari sisi kinerja keuangannya. Metode yang digunakan adalah dengan melakukan pengujian pada rasio-rasio kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang dapat meningkatkan kinerja bagi perusahaan. Pengujian dilakukan menggunakan software SPSS 24.

Metode pengumpulan sampel yang digunakan adalah metode Purposive Sampling. Ciri-ciri khusus yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah tahun merger dan akuisisi, kelengkapan data, dan perusahaan harus tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia atau website perusahaan yang terkait.

Untuk tercapainya tujuan dalam penelitian ini, data akan dianalisa secara bertahap dengan melakukan analisis Statistik Deskriptif terlebih dahulu. Selanjutnya dilakukan pengujian statistik dengan uji normalitas data dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test. Kemudian tahap selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis untuk masing-masing variabel penelitian dengan menggunakan uji analisis Paired Sample T Test apabila data berdistribusi normal atau metode analisis Wilcoxon Signed Rank Test apabila data berdistribusi tidak normal.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan pada data yang diperoleh dan penelitian yang telah dilakukan, objek dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan pengambil alih dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Sementara subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi dalam tahun 2012-2013. Data perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi didapat dari KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha), sedangkan laporan keuangan perusahaan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia atau website perusahaan yang terkait. Terdapat 25 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Penelitian ini membandingkan data rasio-rasio keuangan 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Penelitian ini mendiskusikan mengenai perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan seperti Current Ratio, Quick Ratio, Debt to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio, Inventory Turnover Ratio, Asset Turnover Ratio, Return on Assets, Return on Equity, Net Profit Margin, dan Operating Profit Margin. Data laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan tahun 2011 – 2017 dimana kegiatan merger dan akuisisi terjadi pada tahun 2012 – 2013. Dalam penelitian ini akan dibahas perbedaan kinerja keuangan 1 tahun sebelum kegiatan merger dan akuisisi dengan hingga 4 tahun setelah kegiatan merger dan akuisisi. Dikarenakan perbedaan tahun observasi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi di tahun 2012 dan tahun 2013, maka untuk memperjelas penelitian ini tahun observasi akan di rangkum kedalam N-1 (1 tahun sebelum), N+1 (1 tahun sesudah), N+2

(2 tahun sesudah), N+3 (3 tahun sesudah), dan N+4 (4 tahun sesudah) relatif terhadap tahun merger dan akuisisi masing-masing perusahaan sampel.

A. Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan dijelaskan mengenai statistik deskriptif 1 tahun sebelum hingga 4 tahun sesudah kegiatan merger dan akuisisi. Tabel dibawah ini menjelaskan 10 rasio keuangan yang telah disebutkan sebelumnya dan rasio ini akan diukur dengan *mean*, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum. Jika nilai standar deviasi lebih tinggi dari rata-rata, hal ini menandakan bahwa data memiliki sifat yang lebih bervariasi. Sebaliknya, jika nilai standar deviasi menunjukkan nilai yang lebih kecil dari rata-rata maka hal ini menandakan bahwa data memiliki nilai variasi yang kecil. Nilai maksimum mengindikasikan nilai terbesar dari data dalam variabel yang sama. Sedangkan nilai minimum mengindikasikan nilai terkecil dari data dalam variabel yang sama. Tabel 2 sampai tabel 6 akan menjelaskan statistik deskriptif 1 tahun sebelum sampai 4 tahun sesudah kegiatan merger dan akuisisi.

1. Statistik Deskriptif 1 Tahun Sebelum Merger dan Akuisisi

Tabel 2. Statistik Deskriptif 1 Tahun Sebelum Merger dan Akuisisi

Rasio	N	Mean	Std. Deviation	Min	Max
<i>Current Ratio</i>	25	1.9888	1.11327	0.68	5.56
<i>Quick Ratio</i>	25	1.2304	1.28311	-3.29	4.28
<i>Debt to Asset Ratio</i>	25	0.6360	0.88863	0.18	4.80
<i>Debt to Equity Ratio</i>	25	1.1800	0.91463	0.22	3.94
<i>Inventory Turnover Ratio</i>	25	14.9308	24.01591	0.24	109.59
<i>Asset Turnover Ratio</i>	25	0.9160	1.26887	0.12	6.03
<i>Return on Total Asset</i>	25	0.1128	0.11908	0.01	0.57
<i>Return on Equity</i>	25	0.1624	0.08618	0.02	0.38
<i>Net Profit Margin</i>	25	0.1968	0.15737	0.02	0.53
<i>Operating Profit Margin</i>	25	0.2296	0.15227	0.03	0.53

Sumber: Output SPSS (diolah penulis)

2. Statistik Deskriptif 1 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Tabel 3. Statistik Deskriptif 1 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Rasio	N	Mean	Std. Deviation	Min	Max
<i>Current Ratio</i>	25	1.7520	0.88402	0.62	3.58
<i>Quick Ratio</i>	25	1.2460	0.69512	0.29	3.36
<i>Debt to Asset Ratio</i>	25	0.4768	0.20105	0.15	0.78
<i>Debt to Equity Ratio</i>	25	1.2384	0.95217	0.18	3.55
<i>Inventory Turnover Ratio</i>	25	8.2340	9.53445	0.00	38.80
<i>Asset Turnover Ratio</i>	25	0.6820	0.79327	0.10	3.18
<i>Return on Total Asset</i>	25	0.0428	0.06755	-0.16	0.17
<i>Return on Common Equity</i>	25	0.0616	0.20301	-0.74	0.33
<i>Net Profit Margin</i>	25	0.1140	0.21943	-0.59	0.50
<i>Operating Profit Margin</i>	25	0.1420	0.22185	-0.57	0.45

3. Statistik Deskriptif 2 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Tabel 4. Statistik Deskriptif 2 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Rasio	N	Mean	Std. Deviation	Min	Max
<i>Current Ratio</i>	25	2.0188	1.49998	0.35	6.91
<i>Quick Ratio</i>	25	1.4040	1.41204	-1.10	6.68
<i>Debt to Asset Ratio</i>	25	0.5380	0.23477	0.10	1.02
<i>Debt to Equity Ratio</i>	25	1.5732	1.47370	0.11	5.93
<i>Inventory Turnover Ratio</i>	25	9.1312	14.56813	0.00	69.76
<i>Asset Turnover Ratio</i>	25	0.6556	0.75955	0.08	3.09
<i>Return on Total Asset</i>	25	0.0400	0.08036	-0.09	0.31
<i>Return on Common Equity</i>	25	0.0488	0.17094	-0.48	0.33
<i>Net Profit Margin</i>	25	0.0828	0.19535	-0.35	0.41
<i>Operating Profit Margin</i>	25	0.1016	0.21126	-0.47	0.43

4. Statistik Deskriptif 3 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Tabel 5. Statistik Deskriptif 3 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Rasio	N	Mean	Std. Deviation	Min	Max
<i>Current Ratio</i>	25	2.1532	1.51797	0.23	5.99
<i>Quick Ratio</i>	25	1.4972	1.29721	-0.87	4.91
<i>Debt to Asset Ratio</i>	25	0.4980	0.22030	0.14	0.93
<i>Debt to Equity Ratio</i>	25	1.7272	2.56993	0.16	13.33
<i>Inventory Turnover Ratio</i>	25	9.8440	20.61236	0.00	104.53
<i>Asset Turnover Ratio</i>	25	0.6160	0.74900	0.07	3.32
<i>Return on Total Asset</i>	25	0.0408	0.05227	-0.05	0.16
<i>Return on Common Equity</i>	25	0.1060	0.19253	-0.15	0.91
<i>Net Profit Margin</i>	25	0.1648	0.39567	-0.31	1.90
<i>Operating Profit Margin</i>	25	0.1864	0.39014	-0.24	1.89

5. Statistik Deskriptif 4 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Tabel 6. Statistik Deskriptif 4 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Rasio	N	Mean	Std. Deviation	Min	Max
<i>Current Ratio</i>	25	2.2676	1.69102	0.27	6.87
<i>Quick Ratio</i>	25	1.5268	1.51044	-1.47	5.25
<i>Debt to Asset Ratio</i>	25	0.4516	0.21236	0.12	0.93
<i>Debt to Equity Ratio</i>	25	0.9784	0.69329	0.14	2.68
<i>Inventory Turnover Ratio</i>	25	10.0036	16.18297	0.00	77.03
<i>Asset Turnover Ratio</i>	25	0.6796	0.77623	0.06	3.19
<i>Return on Total Asset</i>	25	0.0612	0.08781	-0.11	0.38
<i>Return on Common Equity</i>	25	0.1016	0.14840	-0.15	0.66
<i>Net Profit Margin</i>	25	0.1640	0.30939	-0.45	1.40
<i>Operating Profit Margin</i>	25	0.2016	0.31473	-0.45	1.40

B. Uji Normalitas

Uji normalitas data ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui sampel yang digunakan dalam penelitian dapat berjalan secara normal atau tidak. Pada sampel yang berdistribusi normal jika nilai probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), sebaliknya sampel berdistribusi tidak normal jika nilai probabilitas < taraf signifikan ($\alpha=0,05$). Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametric, namun apabila sampel tidak berdistribusi tidak normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametric. Uji parametric yang digunakan untuk pengujian hipotesis yaitu *Paired Sample T-Test*. Sedangkan uji non parametric yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil uji normalitas dengan metode *Kolmogorov-Smirnov Test* dapat dilihat pada tabel 7 berikut:

Tabel 7. Uji Normalitas - *Kolmogorov-Smirnov Test*

Rasio Kinerja Keuangan	Year n-1	Year n+1	Year n+2	Year n+3	Year n+4
<i>Current Ratio</i>	0.030	0.200	0.009	0.000	0.002
<i>Quick Ratio</i>	0.001	0.173	0.022	0.053	0.110
<i>Debt to Asset Ratio</i>	0.000	0.010	0.009	0.001	0.200
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0.065	0.147	0.000	0.000	0.200
<i>Inventory Turnover Ratio</i>	0.000	0.005	0.000	0.000	0.000
<i>Asset Turnover Ratio</i>	0.000	0.001	0.000	0.000	0.005
<i>Return on Total Asset</i>	0.002	0.016	0.010	0.115	0.012
<i>Return on Common Equity</i>	0.200	0.000	0.023	0.002	0.006
<i>Net Profit Margin</i>	0.031	0.013	0.200	0.000	0.010
<i>Operating Profit Margin</i>	0.136	0.119	0.200	0.001	0.010

Sumber: Output SPSS (diolah penulis)

Berdasarkan hasil uji normalitas diatas, sebagian besar sampel yang berdistribusi tidak normal adalah sebanyak 72%, sedangkan yang berdistribusi normal berjumlah 28%. Maka dari itu data rasio keuangan tersebut dapat disimpulkan berdistribusi tidak normal. Oleh karena itu uji statistik yang akan dipakai untuk rasio keuangan adalah uji non-parametrik, yaitu uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

C. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan untuk menjawab pertanyaan apakah kinerja keuangan perusahaan sesudah merger atau akuisisi yang diwakili oleh 10 rasio keuangan terdapat perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan kinerja keuangan perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Analisis ini dilakukan untuk menguji H_a yang menyatakan bahwa terjadi perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Berikut adalah pengujian yang dilakukan:



1. Uji Hipotesis 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Tabel 8. : Uji Hipotesis 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Rasio	Sig(2 tailed)	α	Simpulan
Current Ratio	0.518	0.05	H1 ditolak
Quick Ratio	0.778	0.05	H2 ditolak
Debt to Asset Ratio	0.589	0.05	H3 ditolak
Debt to Equity Ratio	0.829	0.05	H4 ditolak
Inventory Turnover Ratio	0.300	0.05	H5 ditolak
Asset Turnover Ratio	0.004	0.05	H6 diterima
Return on Total Asset	0.001	0.05	H7 diterima
Return on Common Equity	0.001	0.05	H8 diterima
Net Profit Margin	0.025	0.05	H9 diterima
Operating Profit Margin	0.003	0.05	H10 diterima

2. Uji Hipotesis 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Tabel 9. : Uji Hipotesisi 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Rasio	Sig(2 tailed)	α	Simpulan
Current Ratio	0.784	0.05	H1 ditolak
Quick Ratio	0.830	0.05	H2 ditolak
Debt to Asset Ratio	0.423	0.05	H3 ditolak
Debt to Equity Ratio	0.113	0.05	H4 ditolak
Inventory Turnover Ratio	0.201	0.05	H5 ditolak
Asset Turnover Ratio	0.012	0.05	H6 diterima
Return on Total Asset	0.001	0.05	H7 diterima
Return on Common Equity	0.001	0.05	H8 diterima
Net Profit Margin	0.004	0.05	H9 diterima
Operating Profit Margin	0.001	0.05	H10 diterima

Sumber: Output SPSS (diolah penulis)

3. Uji Hipotesis 1 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Tabel 10.: Uji Hipotesis1 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Rasio	Sig(2 tailed)	α	Simpulan
Current Ratio	0.574	0.05	H1 ditolak
Quick Ratio	0.840	0.05	H2 ditolak
Debt to Asset Ratio	0.893	0.05	H3 ditolak
Debt to Equity Ratio	0.313	0.05	H4 ditolak
Inventory Turnover Ratio	0.468	0.05	H5 ditolak
Asset Turnover Ratio	0.001	0.05	H6 diterima
Return on Total Asset	0.001	0.05	H7 diterima
Return on Common Equity	0.007	0.05	H8 diterima
Net Profit Margin	0.016	0.05	H9 diterima
Operating Profit Margin	0.003	0.05	H10 diterima

Sumber: Output SPSS (diolah penulis)

4. Uji Hipotesis 1 Tahun Sebelum dan 4 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Tabel 11.: Uji Hipotesisi1 Tahun Sebelum dan 4 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi

Rasio	Sig(2 tailed)	α	Simpulan
Current Ratio	0.518	0.05	H1 ditolak
Quick Ratio	0.609	0.05	H2 ditolak
Debt to Asset Ratio	0.277	0.05	H3 ditolak
Debt to Equity Ratio	0.493	0.05	H4 ditolak
Inventory Turnover Ratio	0.545	0.05	H5 ditolak
Asset Turnover Ratio	0.045	0.05	H6 diterima
Return on Total Asset	0.011	0.05	H7 diterima
Return on Common Equity	0.007	0.05	H8 diterima
Net Profit Margin	0.136	0.05	H9 ditolak
Operating Profit Margin	0.236	0.05	H10 ditolak

Dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) menunjukkan bahwa 18 dari 40 uji hipotesa rasio keuangan sesudah merger dan akuisisi yang digunakan dalam penelitian ini terdapat perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi.

Dari hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio aktivitas dan rasio profitabilitas antara sebelum dan sesudah aktivitas merger dan akuisisi yang di cerminkan pada *Asset Turnover Ratio*, *Return on Total Asset*, *Return on Equity*, *Net Profit Margin* dan *Operating Profit Margin* karena data berada dibawah nilai signifikan yaitu 5% ($\alpha = 0,05$). Hanya saja pada perbandingan di 1 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi *Net Profit Margin* dan *Operating Profit Margin* tidak mengalami perbedaan yang signifikan karena pada periode tersebut data berada diatas nilai signifikan 5% ($\alpha = 0,05$), berbeda dengan tiga perbandingan sebelumnya dimana kedua-nya selalu mengalami perbedaan yang signifikan.

Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* diatas terhadap rasio likuiditas menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara sebelum dan sesudah aktivitas merger dan akuisisi, baik yang dicerminkan pada *Current Ratio* dan *Quick Ratio* karena data berada diatas nilai signifikan yaitu 5% ($\alpha = 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa motif perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk meningkatkan modal kerja untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan tidak dapat terpenuhi.

Dari hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* diatas terhadap rasio solvabilitas menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara sebelum dan sesudah aktivitas merger dan akuisisi, yang dicerminkan pada *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Asset Ratio* karena data berada diatas nilai signifikan yaitu 5% ($\alpha = 0,05$). Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Dengan tidak adanya hubungan yang signifikan antara perbandingan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi maka menggambarkan kurang adanya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.

Hasil penelitian pada rasio likuiditas dan rasio solvabilitas diatas konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Novaliza, P., dan Djajanti, A. (2013) yang menunjukkan tidak adanya perubahan yang signifikan pada *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Asset Ratio* pada masa sebelum hingga sesudah kegiatan merger dan akuisisi.

Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* diatas terhadap rasio aktivitas menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara sebelum dan sesudah aktivitas merger atau akuisisi, yang dicerminkan pada *Inventory Turnover* karena data berada diatas nilai signifikan yaitu 5% ($\alpha = 0,05$). Lain halnya dengan hasil uji pada *Total Asset Turnover Ratio* yang menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara sebelum dan sesudah aktivitas merger atau akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mencapai efisiensi operasional yang lebih baik melalui aktivitas merger dan akuisisi, dikarenakan perputaran aktiva perusahaan pada penjualan yang lebih stabil, sehingga dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk meningkatkan pendapatan mengalami perubahan dari sebelum hingga sesudah merger dan akuisisi.

Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* diatas terhadap rasio profitabilitas menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara sebelum dan sesudah aktivitas merger dan akuisisi, baik yang dicerminkan pada *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Operating Profit Margin*, dan *Net Profit Margin* karena data berada dibawah nilai signifikan yaitu 5% ($\alpha = 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa motif perusahaan melakukan merger atau akuisisi yaitu meningkatkan pendapatan atau keuntungan bagi perusahaan telah terpenuhi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Naziah (2014) peneliti tersebut menyatakan adanya perubahan yang signifikan pada *Return on Asset*, *Return on Equity* dan *Net Profit Margin*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian oleh Rani, N., Yadav, S. S., dan Jain, P. K. (2015) mereka menunjukkan bahwa ada perubahan signifikan pada *Net Profit Margin* sesudah merger dan akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Anthony, M. U. G. O. (2017) juga mendukung hasil hipotesa diatas, pada penelitian beliau, terdapat perubahan yang signifikan pada *Return on Equity* sesudah merger dan akuisisi. Hal ini dikarenakan perusahaan terus melakukan pengendalian bisnis demi menjaga kesehatan perusahaan melalui penerapan risiko yang lebih terstruktur, selain itu perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi memiliki kemampuan dalam memanfaatkan seluruh asetnya baik aset lancar maupun tidak lancar.

Dari hasil uji hipotesa pada *Total Asset Turnover Ratio*, *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Operating Profit Margin*, dan *Net Profit Margin* yang menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dengan dilakukannya aktifitas merger dan akuisisi, dapat disimpulkan bahwa sesudah aktifitas merger dan akuisisi, manajer perusahaan memiliki informasi yang baik mengenai perusahaan, sehingga para manajer terdorong untuk menyampaikan informasi mengenai perusahaan tersebut kepada para calon investor. Hal tersebut sesuai dengan *Signaling Theory* yang mengatakan menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik sinyal yang dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain, sehingga terjadinya perubahan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sesudah aktifitas merger dan akuisisi.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari pengujian yang dilakukan terhadap rasio-rasio keuangan yang digunakan pada penelitian ini menunjukkan adanya beberapa rasio yang mengalami perbedaan secara signifikan dalam perbandingan antara 1 tahun sebelum dan hingga 4 tahun sesudah kegiatan merger dan akuisisi. Berikut adalah penjelasan dari masing-masing rasio yang diuji dalam penelitian ini:

1. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada *current ratio* antara 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.
2. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada *quick ratio* antara 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.
3. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada *debt to asset ratio* antara 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.
4. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada *debt to equity ratio* antara 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.
5. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada *inventory turnover ratio* antara 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi?
6. Terdapat perbedaan signifikan pada *asset turnover ratio* antara 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.
7. Terdapat perbedaan signifikan pada *return on total asset* antara 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.
8. Terdapat perbedaan signifikan pada *return on common equity* antara 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.
9. Berdasarkan pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* atas *Net Profit Margin* periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi dengan 1 tahun sesudah, 2 tahun sesudah, dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan, bahwa adanya perbedaan yang signifikan atas *Net Profit Margin*. Tetapi pada perbandingan 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah menunjukkan sebaliknya, tidak ditemukan perbedaan yang signifikan.
10. Berdasarkan pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* atas *Operating Profit Margin* periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi dengan 1 tahun sesudah, 2 tahun sesudah, dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan, bahwa adanya perbedaan yang signifikan atas *Operating Profit Margin*. Tetapi pada perbandingan 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah menunjukkan sebaliknya, tidak ditemukan perbedaan yang signifikan.

B. Saran

Bagi perusahaan yang mempertimbangkan untuk melakukan merger dan akuisisi, disarankan untuk melihat secara keseluruhan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan target, sehingga perusahaan pengambil alih dapat memperhitungkan biaya yang berhubungan dengan merger dan akuisisi juga untuk menimbang ekspektasi *return* yang akan didapat. Faktor lain yang dapat diperhitungkan adalah dengan menyerap perusahaan dengan bisnis yang sama, agar dapat meminimalkan biaya operasional dan memangkas divisi yang sama.



Bagi para investor, akan lebih baik jika melihat dulu kondisi ekonomi perusahaan tersebut, agar terlihat motif perusahaan tersebut melakukan merger dan akuisisi.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk:

1. Memperpanjang periode observasi untuk melihat pengaruh merger dan akuisisi dalam jangka yang lebih panjang.
2. Menggunakan rasio finansial yang berbeda untuk menguji kinerja keuangan perusahaan.
3. Melakukan pengamatan dalam periode yang berbeda.
4. Melakukan pengamatan pada perusahaan asing sebagai subjek penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, M. U. G. O. (2017). Effects of Merger And Acquisition on Financial Performance: Case Study of Commercial Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 1(6), 93-105.
- Fahlevi, A. R., dan ROHMAN, A. (2011). Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Merger Dan Akusisi (Studi Perusahaan Publik Pada BEI tahun 2000-2009) (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Gitman, Lawrence J, and Zutter, Chad J., 2012. *Principles Of Managerial Finance*. 13th Edition. Edinburgh : Pearson.
- Gunawan, K. H., dan Sukartha, I. M. (2013). Kinerja pasar dan kinerja keuangan sesudah merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 271-290.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2008). Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kasmir. (2008). Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. Edisi Revisi 2008. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kui, J., dan Shu-cheng, L. (2011). An empirical study on listed companies merger synergies. *Procedia Engineering*, 24, 726-730.
- Kurniawan, T. A., dan WIDYARTI, E. T. (2011). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007) (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Naziah, Ulfathin. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Manufaktur 107 yang Listing di BEI 2009-2012. *Jurnal Online Mahasiswa Bidang Ilmu Ekonomi*, 1(2), 7-8.
- Nugroho, M. A., dan SOFIAN, S. (2010). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi, periode 2002-2003) (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Rani, N., Yadav, S. S., dan Jain, P. K. (2015). Financial performance analysis of mergers and acquisitions: evidence from India. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 402-423.
- Ranitasari, R. R. (2017). “Pengaruh Dpk, Ldr, Car, Npl, Dan Nim Terhadap Penyaluran Kredit Pada Perusahaan Perbankan Swasta Devisa Nasional Yang Terdaftar Di Bank Indonesia Periode 2011-2015” (Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya).
- Ross et al. (2008). *Modern Financial Management* (8th ed). United State of America: McGraw-Hill.



- Rusnanda, E. W., dan Pardi, P. (2013). Analisa Pengaruh Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Bank Umum Di Bursa Efek Indonesia. *Graduasi: Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 29(1).
- Santoso, Singgih. (2015). *Menguasai SPSS 22*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sinha, N., Kaushik, K. P., dan Chaudhary, T. (2010). Measuring post merger and acquisition performance: An investigation of select financial sector organizations in India. *International journal of Economics and Finance*, 2(4), 190.
- Tutik, T. (2009). *Analisis Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi* (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).